

16 de julio de 2018

Corporativos | Grupo Famsa

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB- / M'
Calificación CP	'3 /M'

Perspectiva

Estable

Información financiera

Ps\$ Millones	1T18	2017
Activos	45,188	44,796
Ingresos totales	4,466	17,554
Deuda total	34,881	34,020
Captación Bancaria	26,286	24,994
EBITDA	481	1,824
Margen EBITDA	10.8%	10.4%
Deuda Ajustada / EBITDA UDM	4.6x	4.9x
Cobertura de intereses	1.8x	2.2x

Analistas
Jonathan Félix Gaxiola
 T (52 81) 1936 6692
 M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
 T (52 81) 1936 6693
 M daniel.martinez@verum.mx

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Grupo Famsa S.A.B. de C.V. (Grupo Famsa) se fundamentan en su amplia experiencia y trayectoria operando en el sector minorista en México, el buen conocimiento de su mercado objetivo y su adecuado posicionamiento de mercado, manteniendo una red de sucursales con cobertura en gran parte de México. Asimismo, éstas toman en cuenta las operaciones de Banco Ahorro Famsa (BAF) dentro del Grupo, lo cual complementa las operaciones comerciales al ofrecer un mecanismo de financiamiento a su base de clientes. De manera importante, las calificaciones incorporan el plan actual de refinanciamiento, el cual está enfocado en hacer frente al 31.2% de deuda a corto plazo (sin considerar captación) mejorando el perfil de la deuda y la ajustada posición de liquidez. Adicionalmente, las calificaciones consideran el elevado apalancamiento financiero y los moderados márgenes de rentabilidad, además de la concentración de los ingresos al provenir en su mayoría de la cartera de crédito al consumo en la región norte de México.

Actualmente Famsa México opera con 376 tiendas, ubicadas en 30 entidades federativas (sin tiendas en Baja California Sur ni Guerrero); la mayor presencia se encuentra en Nuevo León, Tamaulipas, Coahuila, Baja California, Jalisco y CDMX.

El endeudamiento de Grupo Famsa es elevado, el indicador de apalancamiento Deuda Total (sin captación) / EBITDA de los UDM terminados en marzo del 2018 es de 4.6x (2017: 4.9x, 2016: 7.1x), y la Deuda Neta (sin captación) / EBITDA de 3.9x (2017: 4.0x, 2016: 6.0x).

La posición de liquidez es ajustada debido a la elevada deuda de corto plazo y el bajo efectivo disponible. No obstante, el Grupo se encuentra analizando e implementando diversas medidas para mejorar su flexibilidad financiera.

Por su parte, la rentabilidad del Grupo es moderada. El margen Bruto se ha mantenido en un rango entre 44% - 46%, mientras el Margen EBITDA UDM al 1T18 es de 10.5% (2017: 10.4%, 2016: 8.0%).

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones pudieran incrementarse en la medida que la posición de liquidez del Grupo muestre mejoras relevantes, llevando los vencimientos de la deuda a más largo plazo, así como de observarse una evolución favorable sostenida en los márgenes de rentabilidad, que deriven en una disminución en los indicadores de apalancamiento financiero. Por su parte, las calificaciones pudieran ajustarse a la baja en caso de presentar mayores presiones de liquidez en el Grupo, de observar un deterioro en la rentabilidad, o que se generen mayores incrementos en los indicadores de apalancamiento.

Descripción de la compañía

Grupo Famsa se dedica principalmente a la venta al menudeo y mayoreo de electrodomésticos, muebles, línea blanca, ropa, calzado y otros productos de consumo, dando financiamiento a sus clientes. El Grupo opera a través de un conjunto de subsidiarias, cuyas principales son: Famsa México (376 tiendas para venta al menudeo y mayoreo al público en general), Banco Ahorro Famsa (400 sucursales, normalmente ubicadas dentro de las tiendas, para el otorgamiento de créditos y captación de depósitos) y Famsa Inc. (22 tiendas para la venta al menudeo, ubicadas en Texas e Illinois, Estados Unidos). El piso de ventas total al cierre del 1T18 suma 546,307 m², de los cuales el 81.7% pertenece a Famsa México, el 10.6% a Famsa Inc., el 7.0% a sucursales de Banco Ahorro Famsa, y el restante 0.7% a unas dedicadas al negocio prendario.

Administración y Gobierno Corporativo

Los funcionarios de primer nivel de Grupo Famsa cuentan con una amplia experiencia, tanto en las actividades que les son asignadas, como dentro de la compañía; su promedio laborando en el sector es mayor a 30 años y el de su antigüedad dentro de la compañía es poco mayor a 20 años.

Por su parte, en opinión de Verum, las prácticas de Gobierno Corporativo de Grupo Famsa son adecuadas. El Consejo de Administración está integrado por 11 miembros de los cuales 7 ostentan el carácter de independientes, además de contar también con un secretario y un prosecretario no miembros. Adicionalmente, la compañía cuenta con dos Comités que ayudan al Consejo en la toma de decisiones: Comité de Auditoría y Comité de Prácticas Societarias.

Unidades de Negocio

Grupo Famsa cuenta con más de 20,000 empleados (Ventas y operaciones: ~10,400; Crédito y cobranzas: ~4,800; Banco Famsa: ~3,000; Logística y distribución: ~500). Del total, alrededor del 32% se encuentra sindicalizado e históricamente no se ha tenido alguna huelga o conflicto relevante con ellos.

<i>Ventas por segmento:</i>	1T18	2017	2016	2015	2014	2013
Famsa México (incluye BAF y otros negocios)	4,069 91%	15,723 90%	15,279 87%	13,995 87%	13,108 88%	13,404 89%
Famsa USA	397 9%	1,831 10%	2,265 13%	2,027 13%	1,749 12%	1,644 11%
Total (Ps\$ millones):	4,466	17,554	17,544	16,022	14,856	15,048

Las tres principales unidades de negocio de Grupo Famsa son: Famsa México, Famsa USA y Banco Ahorro Famsa. De éstas, la más relevante en la mezcla de ingresos es la operación de las tiendas de Famsa México, que en combinación con BAF y otros negocios, representaron el 90% de los ingresos totales durante el 2017 (promedio 2013 – 2017: 88%). Famsa USA representó el 10% en el mismo periodo (promedio 2013 – 2017: 12%). Para el presente año, no se estiman variaciones importantes en estos porcentajes.

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Corporativos (Febrero 2018)

Famsa México:

Famsa México es una cadena departamental que ofrece principalmente artículos para la familia y el hogar, enfocándose en el mercado de nivel socioeconómico medio y medio bajo, correspondientes a los niveles C y D de la población. Las principales categorías de productos que ofrece son: electrodomésticos, línea blanca, muebles, ropa, telefonía celular, motocicletas y otros bienes de consumo.

La mayoría de las ventas de la compañía se realizan a crédito (ticket promedio: Ps\$6,500) a una tasa promedio del 45%. Éstas significan cerca del 80% del total, y se realizan a través de una tarjeta cerrada otorgada por Banco Ahorro Famsa (límite de crédito promedio de \$11,000 pesos), actualmente hay alrededor de 1.2 millones de clientes con este tipo de tarjetas.

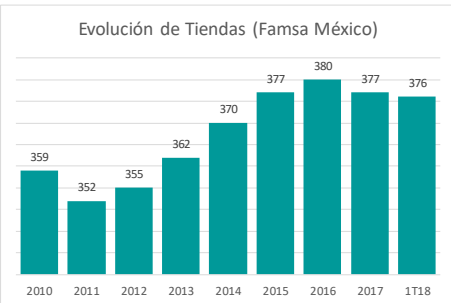
En las ventas a crédito, los abonos pueden ser semanales, quincenales o mensuales, en periodos desde 3 a 24 meses (promedio: 17). El plazo depende de la capacidad de pago del cliente, así como del producto que esté comprando. Los pagos se realizan en las tiendas Famsa. Es importante mencionar que las ventas a 30 días a través de una línea externa de crédito son consideradas ventas de contado.

Actualmente Famsa México opera con 376 tiendas, ubicadas en 30 entidades federativas (sin presencia en Baja California Sur y Guerrero); éstas se encuentran ubicadas en ciudades con una población mayor a 50,000 habitantes, la superficie de éstas varía en un rango de 500 a 3,000 m², con un tamaño promedio de 1,188 m².

Adicionalmente, en México también se desarrollan otra serie de negocios. Por un lado, bajo la marca Club Bienestar, Famsa ofrece servicios médicos a los clientes. Este servicio es dado por un tercero, sin embargo, la compañía obtiene una comisión por colocación de las membresías. Además, se cuenta con el programa Promobien, a través del cual se da crédito para adquirir bienes de consumo en Famsa a empleados de distintas empresas, con descuento de pago vía nómina. Se tienen más de 4,000 empresas afiliadas a este programa, representando cerca del 16% de las ventas de Grupo Famsa. Las compañías afiliadas deben notificar a Promobien si alguno de sus empleados deja de laborar ahí para iniciar procesos de cobranza convencionales.

En 2005 la compañía comenzó a ofrecer financiamiento a autos nuevos solamente, bajo la marca Auto Gran Crédito. Además, a través de Mayoramsa se realizan ventas al mayoreo de productos de línea blanca, aparatos electrónicos y enseres domésticos. Se operan 15 tiendas-bodegas en 15 estados de México. El tamaño de cada tienda es de 10,000 m². Este negocio significa cerca del 4% de los ingresos del grupo. Por su parte, Expormuebles es una subsidiaria dedicada a la fabricación de muebles, ubicada en Monterrey Nuevo León, contando con más de 1,000 m² de superficie de producción. En la categoría de motocicletas se comercializa una marca propia llamada Kurazai.

Evolución de Tiendas (Famsa México)



Respecto a los ingresos de las operaciones en México, los intereses cobrados por préstamos en efectivo para realizar compras dentro o fuera de las tiendas (Préstamos Personal) permanecen como el rubro más importante, representando el 34% de los ingresos percibidos durante el año 2017 (promedio 2013 – 2017: 26%) y con una tendencia alcista en los últimos dos años debido principalmente al aumento en la tasa de interés que se ha venido dando en los últimos años. Seguido se encuentra la venta de artículos de línea blanca representando el 13% en el mismo periodo, además de teléfonos celulares con el 11%, muebles con el 10% y electrónica con el 9.7%. El resto de los ingresos provienen de la venta de artículos como motocicletas, equipo de cómputo y otros. Las proporciones de estos artículos en la mezcla de ingresos en México se ha mantenido relativamente estable.

<i>Ventas por producto:</i>	2017		2016		2015		2014		2013	
Préstamo Personal	5,609	36%	4,054	27%	3,023	22%	2,844	22%	3,177	24%
Línea Blanca	2,194	14%	2,009	13%	1,889	14%	1,717	13%	1,622	12%
Teléfono Celular	1,861	12%	1,825	12%	1,651	12%	1,560	12%	1,381	10%
Muebles	1,577	10%	1,621	11%	1,609	12%	1,468	11%	1,702	13%
Electrónica	1,574	10%	1,779	12%	1,665	12%	1,678	13%	1,662	12%
Motocicletas	1,036	7%	947	6%	952	7%	891	7%	858	6%
Equipo de Computo	495	3%	544	4%	588	4%	668	5%	844	6%
Otros	1,377	9%	2,500	16%	2,617	19%	2,281	17%	2,158	16%
Total (Ps\$ millones)	15,723		15,279		13,995		13,108		13,404	

Banco Ahorro Famsa

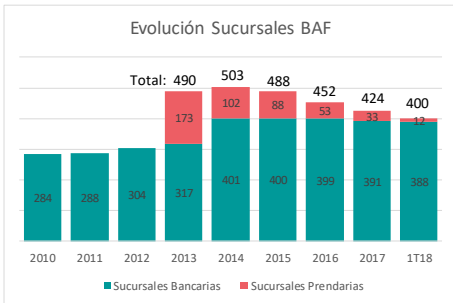
Banco Ahorro Famsa se constituyó en mayo del 2006, iniciando operaciones en enero del 2007. Su actividad consiste en otorgar servicios de banca y crédito en gran medida a la base de clientes de las tiendas Famsa en México. Cuando una tienda de Famsa en México realiza una venta a crédito, éste es analizado, otorgado y administrado por el banco y la venta se le atribuye a la tienda. BAF realiza sus operaciones mayormente a través de sucursales dentro de las tiendas de Famsa México para aprovechar las áreas de otorgamiento de crédito ya existentes. Lo anterior coloca a Banco Famsa en una buena posición competitiva para penetrar en su mercado objetivo.

La mayor presencia del Banco se encuentra en los estados de: Nuevo León con más del 50% de la cartera, le sigue el área metropolitana de la CDMX con alrededor del 20%, Tamaulipas con cerca del 9%, Coahuila con 7% y Veracruz con el 6%.

Con el tiempo, al Banco le ha sido posible ofrecer servicios bancarios adicionales; actualmente tiene poco más de 3,000 terminales punto de venta (TPV) y cuenta con más de 200 cajeros automáticos propios. Además, también ofrece créditos a PyMES y de tipo hipotecario. Al cierre del 1T18, el banco mantenía un portafolio de Ps\$25,715 millones (+6.6% respecto al 4T17), de los cuales el 54% correspondía a créditos al consumo, el 25% a créditos de descuento vía nómina (créditos a través de Promobien), 20% por cartera comercial y el resto correspondiente a créditos hipotecarios.

Banco Famsa fondea el total de sus operaciones a través de la captación bancaria. Al cierre del 1T18, el banco mantenía Ps\$26,301 millones de captación tradicional,

de los cuales el 77% correspondía a depósitos a plazo (Ps\$20,340 millones) con una renovación promedio del ~96%, y el restante de exigibilidad inmediata. Adicionalmente, BAF cuenta con líneas interbancarias sin utilizar por más de Ps\$9,000 millones de pesos para hacer frente a cualquier necesidad que pudiera presentarse.



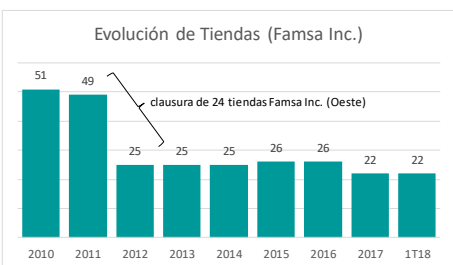
Actualmente el banco mantiene 400 sucursales (388 sucursales bancarias y 12 prendarias). En el año 2013, BAF adquirió sucursales de la compañía Monte de México (Montemex) enfocadas al negocio prendario, transacción con un valor estimado de Ps\$400 millones. La intención de esta adquisición era principalmente diversificar la fuente de ingresos, además de comenzar a operar en regiones donde el banco no tenía presencia; sin embargo, la mayoría de las 173 sucursales adquiridas han venido cerrándose, de tal manera que actualmente sólo se encuentran en operación 12 de ellas.

Adicional a la tarjeta cerrada tradicional que el cliente solo puede utilizar para adquirir productos en las tiendas Famsa, en el 2015 el Banco inició la originación de créditos a través de una tarjeta de crédito abierta para que los clientes también puedan hacer uso de crédito para la adquisición de bienes fuera de las tiendas Famsa. La expectativa con la inclusión de esta tarjeta abierta es conservar a los clientes que hayan mostrado buen comportamiento en sus créditos, ya que anteriormente adquirían este tipo de tarjetas con otros bancos debido a que BAF no les ofrecía ese producto.

Famsa USA:

El modelo de negocio de Famsa USA es enfocarse a los niveles medio y medio bajo de la población hispana en Texas e Illinois, Estados Unidos (ingresos de USD\$30,000 a USD\$75,000 anuales). En un inicio el cliente objetivo era la primera generación de hispanos (recién llegados) en dichas ciudades, pero a partir del 2017 se llevó a cabo un reenfoque para atraer a un nuevo perfil de clientes, incorporando también a la segunda y tercera generación, sin dejar de atender la primera.

Actualmente el 95% de las ventas son a crédito, todas con pagos mensuales. Normalmente la tasa de los créditos es a 21%, pero a clientes que han venido cumpliendo con sus pagos ésta pudiera disminuirse e incluso ofrecerle productos a meses sin intereses, por lo que la tasa promedio de este portafolio es del ~11%.



Famsa USA cuenta con un total de 22 tiendas, ubicadas en Texas e Illinois, Estados Unidos que es donde se estima reside la mayor parte de la población hispana (~25%); la mayor presencia de Famsa USA se encuentra en el estado de Texas, contando con 19 sucursales en ese estado. La superficie de las tiendas varía en un rango de 2,000 y 3,000 m², con una superficie promedio actual de 2,628 m². El tamaño promedio de las tiendas en Estados Unidos es mayor que las de México debido a que en EUA se vende en su mayoría muebles, que son productos que ocupan mayor espacio de exhibición. Adicionalmente, Famsa cuenta con 24

sucursales independientes a las tiendas (136 m² promedio), que ofrecen créditos personales (tasa promedio: 80%), atendiendo al mismo perfil de clientes.

Además, Famsa USA cuenta con 10 Kioskos dentro de centros comerciales, estos son de superficie pequeña (55 m² promedio) y su objetivo es captar clientes y enviarlos a las tiendas a adquirir productos.

Durante el año 2012 se llevó a cabo la clausura de 24 tiendas ubicadas al oeste de EUA, en el estado de California. Esto debido principalmente al problema inmobiliario de los años 2008-2009, situación que tuvo un mayor impacto en esa zona. El cierre de las tiendas se llevó a cabo cuatro años después de la crisis ya que la compañía mantenía expectativas de recuperación, situación que no sucedió en los tiempos esperados.

A través del programa 'Famsa a Famsa', existe la posibilidad de adquirir productos de un catálogo en Estados Unidos y que éste sea entregado en cualquier tienda de México, o bien en los países de El Salvador, Guatemala y Honduras gracias a acuerdos con las principales tiendas departamentales de esos países. Los productos más populares adquiridos bajo este esquema son: electrodomésticos, muebles, colchones y electrónicos; representando cerca del 5% del total de ventas de Famsa USA.

Respecto a las ventas de Famsa USA, la venta de muebles ha sido la más relevante en la mezcla de ingresos, significando el 52% del total durante el 2017, seguido por los préstamos personales con el 14%, electrónica con el 11.8% y línea blanca con el 11.5%; el resto de los ingresos proviene de la venta de equipo de cómputo, ventas a través del programa Famsa a Famsa y otros. Estas proporciones se han mantenido estables en el periodo de análisis, y a diferencia de las tiendas en México, en las de Estados Unidos no se venden teléfonos celulares ni motocicletas.

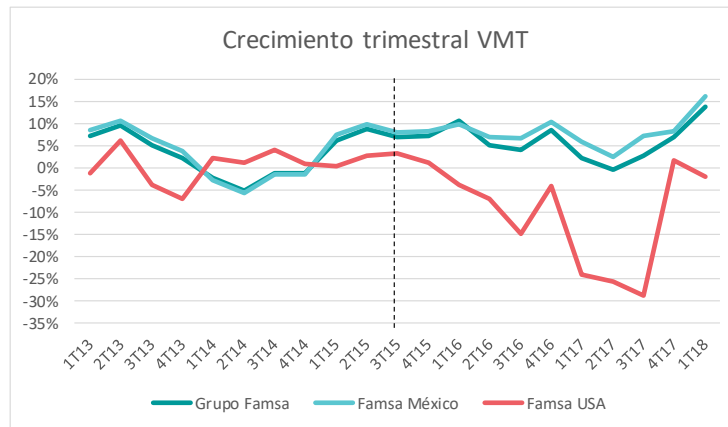
Las ventas de Famsa USA se han visto afectadas negativamente en los últimos periodos, situación que la compañía atribuye principalmente a la incertidumbre de la población hispana ante las presiones migratorias en ese país. Famsa ya se encuentra realizando acciones para tratar de disminuir esos impactos como la modificación de estrategia en publicidad y el cambio en el mercado al que se dirige.

<i>Ventas por producto:</i>	2017		2016		2015		2014		2013	
Préstamo Personal	255	14%	297	13%	174	9%	100	6%	74	5%
Línea Blanca	211	12%	272	12%	251	12%	215	12%	197	12%
Teléfono Celular	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Muebles	950	52%	1,169	52%	1,044	52%	922	53%	853	52%
Electrónica	216	12%	256	11%	292	14%	282	16%	299	18%
Motocicletas	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Equipo de Computo	49	3%	52	2%	67	3%	82	5%	99	6%
Famsa a Famsa	79	4%	104	5%	93	5%	66	4%	58	4%
Otros	71	4%	116	5%	105	5%	82	5%	64	4%
Total (Ps\$ millones)	1,831		2,265		2,027		1,749		1,644	

Ventas Mismas Tiendas

Las Ventas Mismas Tiendas (VMT) de Grupo Famsa muestran cierta recuperación en el 1T18 con un crecimiento (trimestral) de 13.8%; sin embargo, éstas se habían mantenido presionadas en mayor medida desde el 1T16 hasta el 3T17, con un promedio del +4.7% en este indicador. Esta presión vino del deterioro en las ventas de las tiendas de Famsa USA, llegando a un decrecimiento de VMT de hasta el -28.7% en el 3T17 (promedio 1T16 – 3T17: -15.4%).

Para el año 2018 se espera que el crecimiento de las ventas mismas tiendas de Grupo Famsa se mantengan en un rango entre 8% - 13%, niveles que se han visto en periodos anteriores, esto ya que Famsa USA cerró 4 sucursales poco rentables en el año 2017, además de que las operaciones tanto en las tiendas en México como las de Estados Unidos muestran cierta recuperación.



Información Financiera

Ingresos

Ingresos:	1T18	2017	2016	2015	2014	2013
Ventas netas	2,219 50%	9,780 56%	10,823 62%	11,201 70%	10,666 72%	10,643 71%
Intereses generados de clientes	2,248 50%	7,774 44%	6,720 38%	4,821 30%	4,190 28%	4,405 29%
Total (Ps\$ millones)	4,466	17,554	17,544	16,022	14,856	15,048

Los ingresos totales de Grupo Famsa sumaron Ps\$17,554 millones durante el año 2017 (+0.1% respecto al año anterior) y Ps\$4,466 en el 1T18 (+12.2% respecto al 1T17), mostrando una ligera tendencia alcista (tmac 2013 – 2017: 3.9%).

Este crecimiento ha sido impulsado por el incremento en los intereses generados de clientes debido al aumento en las ventas a crédito de la compañía. En el año 2013, el ingreso proveniente de intereses cobrados significó el 29% del total; sin embargo, para el 2017 ya representó el 44%, y durante el 1T18 significó el 50% de estos. Por su parte, las ventas de productos a los clientes han presentado pocos crecimientos en parte por la poca variación en el número de tiendas; no obstante, la estrategia de la compañía radica en fortalecer el canal de cambaceo que se refiere a ventas puerta a puerta.

Grupo Famsa no planea realizar aperturas ni clausuras relevantes de tiendas en México ni Estados Unidos, por lo que se espera que la tendencia vista en el crecimiento de la generación de ingresos continúe, finalizando el año 2018 con cerca de Ps\$20,000 millones.

Egresos

Los costos y gastos totales de Grupo Famsa del año 2017 ascendieron a Ps\$17.206 millones, representando un aumento del 2.6% respecto al año anterior; en el 1T18 estos sumaron Ps\$4,089 millones.

Costos y Gastos:	1T18	2017	2016	2015	2014	2013
Costo de mercancías vendidas*	1,729 42%	7,084 41%	7,132 43%	6,541 42%	6,077 44%	6,111 45%
Remuneraciones y beneficios al personal	840 21%	3,360 20%	3,355 20%	3,095 20%	2,704 19%	2,557 19%
Estimación para cuentas de cobro dudoso*	263 6%	1,577 9%	1,593 9%	1,690 11%	1,242 9%	1,284 9%
Arrendamientos	282 7%	1,047 6%	998 6%	906 6%	824 6%	777 6%
Gastos por interés por captación bancaria*	415 10%	1,376 8%	844 5%	685 4%	695 5%	698 5%
Depreciación y amortización	103 3%	413 2%	417 2%	546 4%	419 3%	287 2%
Otros < 3%	457 11%	2,350 14%	2,436 15%	2,066 13%	1,920 14%	1,923 14%
Total (Ps\$ millones)	4,089	17,206	16,775	15,529	13,882	13,637

* rubros que componen el costo de ventas

Los principales egresos del Grupo son: costo de mercancías vendidas (2017: 41% del total), remuneraciones y beneficios al personal (20%), estimaciones para cuentas de cobro dudoso (9%), arrendamientos (6%) y gastos por interés por captación bancaria (8%); estos rubros significaron el 84% del total en el año 2017 (promedio 2013 – 2017: 83%). El resto se componen por depreciaciones y amortizaciones, energía eléctrica, agua y teléfono, publicidad, mantenimiento, fletes, entre otros. Es importante mencionar que el gasto por interés por captación bancaria mostró un aumento considerable en el año 2017 debido al aumento en la TIIE; durante el 2016 este rubro significó el 5% del total de egresos, en el 2017 aumentó a 8%, y para el 1T18 ya significa el 10%. Las proporciones del resto de los rubros se han mantenido estables en el periodo de análisis.

Estimamos que la dinámica mostrada en los costos y gastos de la compañía permanecerán en el mediano plazo, y que los gastos por interés de la captación bancaria podrían continuar aumentando su participación respecto al total, ya que se continúan esperando alzas en la tasa de interés de referencia, además de que la compañía mantiene una tasa de captación mayor a la del promedio del sector bancario.

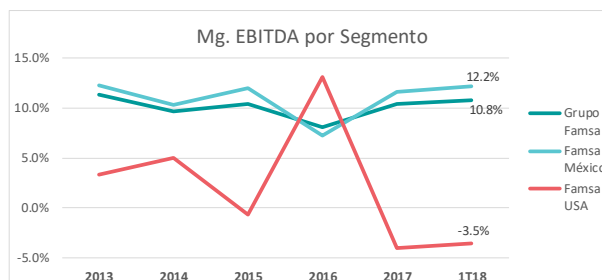
Rentabilidad

La rentabilidad de Grupo Famsa se encuentra presionada por los altos requerimientos de capital de trabajo que mantiene la compañía en su operación; los días en cuentas por cobrar al 1T18 son de 526 días (2017: 517 días), mientras que los días proveedores son de 50 días (2017: 59 días).

Por una parte, el margen Bruto se ha mantenido estable en un rango entre 44% - 46% en los últimos cinco años, con un valor de 44.6% en los últimos doce meses (UDM) terminados en marzo del 2018 (2017: 45.0%). Sin embargo, el

comportamiento del margen EBITDA ha sido más variable, con un valor de 10.5% en el mismo periodo (2017: 10.4%, 2016: 8.0%); mientras que los márgenes de otras empresas similares calificadas por Verum se encuentran superiores al 17%.

Respecto a la rentabilidad por segmento, históricamente las actividades de Famsa en México se han mantenido como la unidad de negocio más rentable con un Margen EBITDA de 10.5% en el 2017 (promedio 2013 – 2017:



10.7%), mientras que Famsa USA presentó un margen negativo en el mismo año (promedio 2013 – 2017: 3.3%). Para el mediano plazo, esperamos que las operaciones en México continúen comportándose favorablemente; sin embargo, la mayor presión pudiera provenir de la operación en Estados Unidos.

En cuanto a la generación de utilidades, en promedio más del 95% del EBITDA consolidado del Grupo en los últimos cinco años se ha obtenido de las operaciones de Famsa en México, por lo que la generación de utilidades mantiene una alta relación con la evolución de esta unidad de negocio, misma que se ha comportado de manera adecuada en los últimos años. Por su parte, Famsa USA ha mantenido operaciones desfavorables en los últimos periodos; sin embargo, Grupo Famsa se encuentra realizando distintas acciones para mejorar la rentabilidad de este segmento partiendo del cierre de tiendas con baja eficiencia y buscando atraer a un mejor perfil de clientes.

Durante el 2017 la generación de EBITDA de Grupo Famsa fue de Ps\$1,824 millones (Famsa México: Ps\$1,952 millones, Famsa USA: -Ps\$128 millones), y para el 1T18 ésta suma Ps\$481 (Ps\$495 millones y -Ps\$14 millones, respectivamente). Observando un limitado crecimiento histórico en ingresos por ventas de productos, así como considerando un escenario con alzas en tasas de interés, una volatilidad en las condiciones macroeconómicas y una elevada competencia, Verum espera que el EBITDA del Grupo al cierre del 2018 esté cerca de Ps\$1,900 millones

<i>EBITDA por segmento:</i>	1T18	2017	2016	2015	2014	2013
Famsa México	495	1,952	1,114	1,685	1,355	1,651
Famsa USA	(14)	(128)	297	(15)	88	56
Total (Ps\$ millones)	481	1,824	1,411	1,670	1,442	1,706

Endeudamiento y estructura de capital

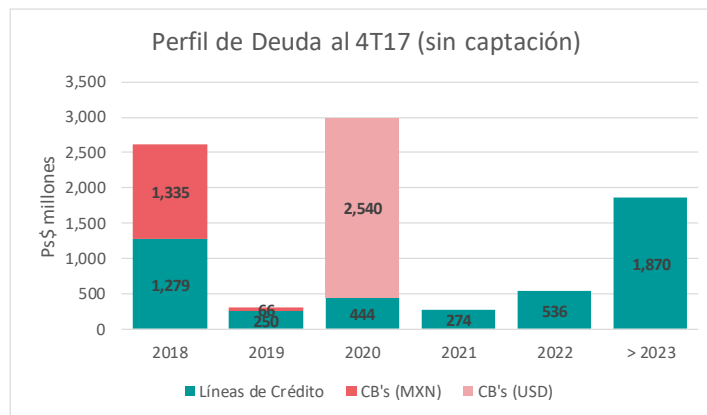
En opinión de Verum, el endeudamiento de Grupo Famsa es elevado, aunque ha venido mostrando una disminución desde finales del año 2016 por aplicar al pago de deuda la monetización de activos en garantía cedidos anteriormente al Grupo por parte de su principal accionista.

La deuda total de Grupo Famsa al cierre del 1T18 es de Ps\$34,881 millones, de los cuales Ps\$26,286 millones (75.4%) se refieren a captación bancaria utilizada principalmente para fondear las ventas a crédito de las tiendas Famsa en México. Los montos de la captación han venido cargándose al corto plazo por los crecimiento anuales cercanos al 20% en la captación con una duración promedio de 6 – 7 meses, de tal manera que actualmente el 91.8% se refiere a depósitos a un plazo menor a un año (2016: 82.0%; 2015: 78.9%; 2014: 68.7%).

Sin considerar la captación, el 31.2% de la deuda se encuentra con vencimientos a corto plazo y el 33.6% denominada en dólares (USD), ésta última siendo en su mayoría referente a las Notas Senior con vencimiento en el 2020 que al día de hoy suman USD\$140 millones, cuyo monto original ascendía a USD\$250 millones y se utilizaron para fondear la operación en EUA. Recientemente Grupo Famsa contrató instrumentos derivados para cubrir la exposición al tipo de cambio del pago de intereses los CBs en dólares, por lo que se mitiga el riesgo cambiario.

La estructura de capital de Grupo Famsa se mantiene en niveles desfavorables, el indicador Deuda a Capital al cierre de marzo del 2018 se encuentra en un elevado 4.8 veces (2017: 4.7x; 2016: 3.7x) y esperamos que éste continúe por debajo de 5.0 veces en los próximos periodos.

Por su parte, el indicador de apalancamiento Deuda Total (sin captación) / EBITDA de los UDM terminados en marzo del 2018 es de 4.6x (2017: 4.9x, 2016: 7.1x), y la Deuda Neta (sin captación) / EBITDA de 3.9x (2017: 4.0x, 2016: 6.0x); si bien estas razones muestran una mejora respecto a años anteriores, aún son considerados altos por Verum. Estimamos que estos dos indicadores se mantendrán superiores a 4.0x y 3.5x, respectivamente en el mediano plazo.



Liquidez

La posición de liquidez del Grupo es ajustada debido al elevado vencimiento de deuda que se encuentra a corto plazo y el bajo efectivo disponible. Al cierre de marzo del 2018, el efectivo en caja incluyendo efectivo restringido suma Ps\$1,464 millones (Ps\$1,280 millones en BAF) y la deuda por pagar en un plazo menor a un

año por líneas de crédito es de Ps\$2,679 millones y por captación bancaria de Ps\$24,142 millones (renovación de depósitos ~96%), ambas sumando una cantidad de Ps\$26,821 millones.

El Grupo se encuentra analizando e implementando diversas medidas para mejorar su posición de liquidez y flexibilidad financiera. Actualmente se encuentra trabajando en diversas acciones encaminadas a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda, además de liquidar parte de los créditos actuales mediante la monetización de una porción de los activos en garantía cedidos anteriormente al Grupo, que se estima en alrededor de Ps\$800 millones durante el 2018.

Calidad de la Información Financiera

La información financiera correspondiente a los años del 2013 al 2015 fue auditada sin salvedades por PricewaterhouseCoopers, S.C., bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus Interpretaciones. Por su parte, los estados financieros consolidados del 2016 y 2017 fueron auditados también sin salvedades por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. de conformidad con la NIIF. La información trimestral no ha sido auditada y la información operativa fue proporcionada por Grupo Famsa. Las demás cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte han sido consultadas de fuentes que Verum considera confiables.

Es importante mencionar que la cartera de la compañía fue afectada durante los años 2014 y 2015 debido principalmente a factores macroeconómicos. No obstante lo anterior, la cartera se calificó con cierta incertidumbre como en su recuperación en el pasado; sin embargo, durante el año 2015 se determinó que dichos créditos no podrían ser recuperados de igual manera que en el pasado. De esta forma, Grupo Famsa registró un gasto por provisiones de deterioro de la cartera por un monto de Ps\$5,091 millones; por lo anterior y con la intención de no afectar ese cargo al patrimonio de la compañía, el principal accionista del Grupo celebró un convenio de derechos de cobro a través del cual cede ciertos activos en garantía para cubrir dicho faltante con la venta de esos activos.

Estados Financieros y Razones

Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
Millones de pesos

	Mar-18	%	Dec-17	%	Dec-16	%	Dec-15	%	Dec-14	%
Balance General										
Activo Total	45,188	100.0	44,796	100.0	42,490	100.0	38,361	100.0	35,108	100.0
Activo Circulante	24,320	53.8	24,577	54.9	25,324	59.6	27,609	72.0	28,211	80.4
Efectivo e inversiones temporales	1,153	2.6	1,643	3.7	1,504	3.5	2,194	5.7	1,858	5.3
Cuentas y documentos por cobrar a clientes (neto)	16,836	37.3	16,768	37.4	17,678	41.6	20,163	52.6	22,545	64.2
Otras cuentas y documentos por cobrar	2,158	4.8	2,141	4.8	1,771	4.2	1,845	4.8	814	2.3
Inventarios	2,442	5.4	2,445	5.5	2,554	6.0	2,453	6.4	2,121	6.0
Derechos de cobro con partes relacionadas	746	1.7	800	1.8	800	1.9	-	0.0	-	0.0
Otros activos circulantes	386	0.9	325	0.7	602	1.4	954	2.5	872	2.5
Activos de Largo Plazo	20,868	46.2	20,219	45.1	17,165	40.4	10,752	28.0	6,896	19.6
Cuentas y documentos por cobrar (neto)	9,244	20.5	8,432	18.8	8,215	19.3	1,716	4.5	857	2.4
Derechos de cobro con partes relacionadas	3,305	7.3	3,305	7.4	4,105	9.7	4,533	11.8	-	0.0
Impuestos a la utilidad diferidos	4,682	10.4	4,814	10.7	1,695	4.0	1,061	2.8	2,291	6.5
Efectivo restringido	312	0.7	312	0.7	312	0.7	312	0.8	312	0.9
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	1,286	2.8	1,379	3.1	1,881	4.4	2,065	5.4	2,506	7.1
Crédito mercantil (neto)	459	1.0	473	1.1	472	1.1	277	0.7	326	0.9
Otros activos (neto)	1,580	3.5	1,505	3.4	485	1.1	787	2.1	604	1.7
Pasivo total	37,960	84.0	37,541	83.8	34,175	80.4	30,728	80.1	24,827	70.7
Pasivo circulante	29,561	65.4	28,744	64.2	24,172	56.9	21,712	56.6	15,333	43.7
Proveedores	1,352	3.0	1,579	3.5	1,373	3.2	1,628	4.2	1,306	3.7
Créditos bancarios y bursátiles	2,679	5.9	2,911	6.5	4,026	9.5	4,190	10.9	3,130	8.9
Captación bancaria	24,142	53.4	22,623	50.5	17,274	40.7	14,479	37.7	10,135	28.9
Impuestos por pagar	53	0.1	74	0.2	37	0.1	56	0.1	24	0.1
Otros pasivos circulantes sin costo	1,334	3.0	1,556	3.5	1,461	3.4	1,360	3.5	738	2.1
Pasivos a largo plazo	8,400	18.6	8,797	19.6	10,003	23.5	9,015	23.5	9,494	27.0
Créditos bancarios y bursátiles	5,915	13.1	6,115	13.7	5,975	14.1	4,911	12.8	4,667	13.3
Captación bancaria	2,144	4.7	2,371	5.3	3,789	8.9	3,880	10.1	4,616	13.1
Beneficios a empleados y prevision social	177	0.4	176	0.4	119	0.3	122	0.3	107	0.3
Otros pasivos de largo plazo sin costo	164	0.4	135	0.3	120	0.3	103	0.3	104	0.3
Capital contable consolidado	7,227	16.0	7,255	16.2	8,315	19.6	7,633	19.9	10,280	29.3
Capital contable minoritario	91	0.2	90	0.2	34	0.1	31	0.1	29	0.1
Capital contable	7,136	15.8	7,164	16.0	8,282	19.5	7,601	19.8	10,251	29.2
Capital contribuido	5,540	12.3	5,543	12.4	5,514	13.0	5,517	14.4	5,583	15.9
Capital social pagado	1,706	3.8	1,706	3.8	1,704	4.0	1,704	4.4	1,709	4.9
Prima en venta de acciones	3,834	8.5	3,837	8.6	3,810	9.0	3,813	9.9	3,874	11.0
Capital ganado (perdido)	1,596	3.5	1,621	3.6	2,768	6.5	2,084	5.4	4,668	13.3
Reserva para recompra de acciones	218	0.5	216	0.5	234	0.6	233	0.6	192	0.5
Resultado de ejercicios anteriores	963	2.1	774	1.7	1,975	4.6	1,611	4.2	4,460	12.7
Efecto acumulado por conversión	416	0.9	631	1.4	558	1.3	240	0.6	15	0.0
Estado de Resultados										
Ventas netas	4,466	100.0	17,554	100.0	17,544	100.0	16,022	100.0	14,856	100.0
Ventas netas	2,219	49.7	9,780	55.7	10,823	61.7	11,201	69.9	10,666	71.8
Intereses ganados de clientes	2,248	50.3	7,774	44.3	6,720	38.3	4,821	30.1	4,190	28.2
Costo de ventas	2,424	54.3	9,650	55.0	9,724	55.4	8,967	56.0	8,065	54.3
Utilidad bruta	2,042	45.7	7,904	45.0	7,819	44.6	7,055	44.0	6,791	45.7
Gastos generales	1,664	37.3	6,493	37.0	6,825	38.9	5,930	37.0	5,768	38.8
Utilidad después de gastos generales (EBIT)	377	8.5	1,411	8.0	994	5.7	1,124	7.0	1,023	6.9
Resultado integral de financiamiento	82	1.8	660	3.8	1,095	6.2	1,213	7.6	906	6.1
Intereses pagados, neto	271	6.1	812	4.6	547	3.1	751	4.7	691	4.6
Ganancia, pérdida cambiaria, neta	(189)	(4.2)	(152)	-0.9	548	3.1	462	2.9	215	1.4
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	295	6.6	751	4.3	(101)	-0.6	(88)	-0.6	117	0.8
Impuestos a la utilidad	106	2.4	443	2.5	(447)	-2.5	(237)	-1.5	(254)	-1.7
Utilidad neta consolidada	189	4.2	307	1.8	346	2.0	149	0.9	371	2.5

Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
Millones de pesos

	Mar-18	Dec-17	Dec-16	Dec-15	Dec-14
Otra información					
Intereses pagados (del Estado de Resultados)	271	812	547	751	691
Gasto por rentas	282	1,047	998	906	824
Razones Financieras					
Rentabilidad (%)					
Ingresos	4,466	17,554	17,544	16,022	14,856
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	12	0	10	8	(1)
Utilidad Bruta	2,042	7,904	7,819	7,055	6,791
EBIT	377	1,411	994	1,124	1,023
EBITDA	481	1,824	1,411	1,670	1,442
Margen Bruto	45.7	45.0	44.6	44.0	45.7
Margen EBIT	8.5	8.0	5.7	7.0	6.9
Margen EBITDA	10.8	10.4	8.0	10.4	9.7
Margen FFO	8.9	5.3	1.7	2.5	3.6
Retorno sobre capital	10.5	3.7	3.9	1.5	3.9
Retorno sobre activos	1.7	0.7	0.8	0.4	1.1
Flujo de Efectivo					
Fondos generados por la Operación (FFO)	396.2	923.8	294.2	403.9	537.8
Cambios en el capital de trabajo	(613.8)	(7.3)	(1,265.2)	(649.8)	(1,146.6)
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	(217.6)	916.5	(971.0)	(246.0)	(608.8)
Inversión en capital (Capex)	(12.2)	(109.2)	(150.3)	(255.8)	(194.5)
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
Flujo Libre de Caja (FCF)	(229.8)	807.3	(1,121.3)	(501.8)	(803.3)
Adquisiciones	(5.2)	(156.7)	(19.5)	(8.7)	(16.5)
Recursos de Financiamiento-Deuda	(223.5)	(514.7)	(62.9)	537.9	(272.8)
Recursos de Financiamiento-Capital	(1.8)	10.8	(1.7)	(25.4)	1,409.0
Estructura de Capital					
Efectivo y Equivalentes	1,153	1,643	1,504	2,194	1,858
Deuda de corto plazo	26,821	25,534	21,300	18,669	13,265
Deuda de largo plazo	8,059	8,486	9,763	8,790	9,283
Deuda total	34,881	34,020	31,064	27,460	22,548
Deuda Total Ajustada	34,881	34,020	31,064	27,460	22,548
Capital Total	7,227	7,255	8,315	7,633	10,280
Deuda a Capital (x)	4.8	4.7	3.7	3.6	2.2
Proporción de Deuda de Corto Plazo, incluyendo captación (%)	76.9	75.1	68.6	68.0	58.8
Costo de Financiamiento Promedio (%)	3.2	2.5	1.9	3.1	3.1
Indicadores Crediticios (X)					
Deuda Total (sin captación) / EBITDA (UDM)	4.6	4.9	7.1	5.4	5.4
Deuda Neta (sin captación) / EBITDA (UDM)	3.9	4.0	6.0	4.1	4.1
Deuda Total / EBITDA Ajustado (UDM)	10.3	10.6	13.8	11.7	10.5
Deuda Neta / EBITDA Ajustado (UDM)	9.9	10.1	13.1	10.7	9.7
EBIT / Gastos Financieros	1.4	1.7	1.8	1.5	1.5
EBITDA / Gastos Financieros	1.8	2.2	2.6	2.2	2.1
EBITDA-Capex/Gastos financieros	1.7	2.1	2.3	1.9	1.8
FFO/ Gastos Financieros	2.5	2.1	1.5	1.5	1.8
Liquidez (X)					
Efectivo / Servicio de Deuda	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
EBITDA / Servicio de Deuda	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
FFO / Servicio de Deuda	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
FCF / Servicio de Deuda	0.0	0.1	(0.0)	0.0	(0.0)
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Razón Circulante	0.8	0.9	1.0	1.3	1.8
Prueba del ácido	0.7	0.8	0.9	1.2	1.7
Días por cobrar	525.6	516.8	531.3	491.6	567.1
Rotación de Inventarios	90.6	91.2	94.5	98.5	94.7
Días proveedores	50.2	58.9	50.8	65.4	58.3

Información Regulatoria:

Estas calificaciones son iniciales, por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 31 de marzo de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.